

# 空调长协订单落地，再度提振制冷剂

## 氟化工行业月报

证券分析师：张晶磊 执业证书编号：S0630524090001

证券分析师：吴骏燕 执业证书编号：S0630517120001

证券分析师：谢建斌 执业证书编号：S0630522020001

联系人：马小萱 联系方式：mxxuan@longone.com.cn

2025年1月8日



# 目录

- 一、核心观点**
- 二、制冷剂跟踪**
- 三、含氟聚合物**
- 四、投资建议**
- 五、风险提示**

## 核心观点

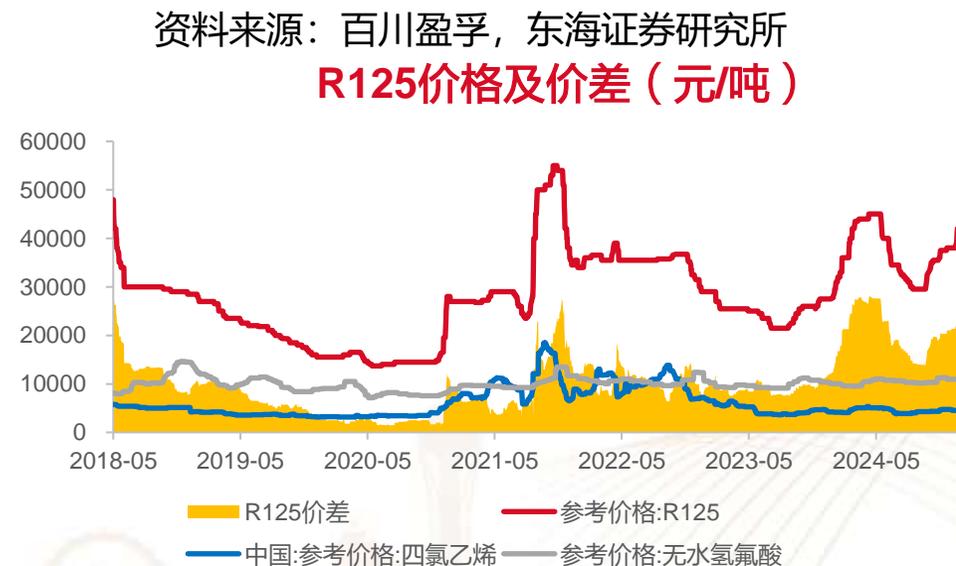
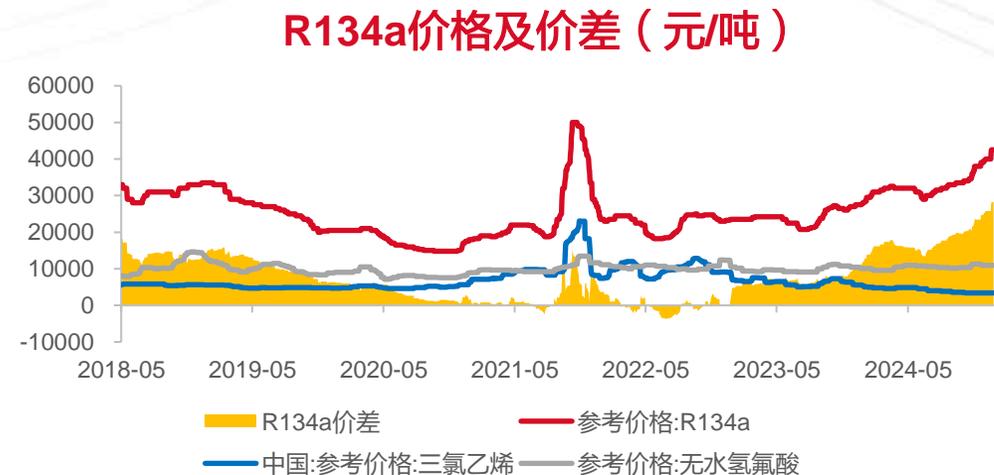
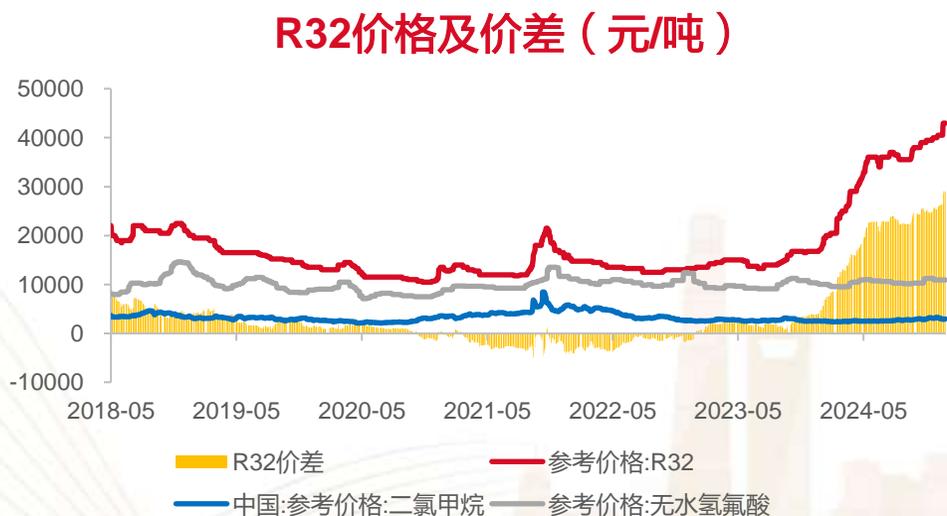
- **12月制冷剂价格价差上行，含氟聚合物价格保持低位运行。**截至2024年12月31日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为43000元/吨、42000元/吨和42500元/吨，较11月底分别上涨7.50%、10.53%、8.97%。R22价格为33000元/吨，较11月环比上涨3.13%。受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。
- **2025年度第一季度主流空调厂商长协订单现金出厂价环比提升，长期来看，制冷剂价格仍将保持上行。**根据百川盈孚资讯，2025年度第一季度主流空调厂商长协订单现金含税出厂价：R32价格为39800元/吨，环比增长6.13%；R410价格为40800元/吨，环比增长11.78%，叠加外贸订单表现较好，短期制冷剂市场或延续向好趋势，一季度价格有望再度拉升，整体来看，行业信心受到提振，制冷剂景气周期有望延续。
- **1月家用空调及冰箱排产量下滑，预计2月大幅提升，制冷剂下游需求依旧旺盛：**根据产业在线数据，2025年1月到2025年3月，我国家用空调排产总量分别为1714.00万台、1439.81万台、2497.02万台，同比增速分别为-1.55%、22.60%和14.50%，2024年以来家用空调和冰箱排产量处于近几年相对高位，对制冷剂需求起到支撑作用。
- **投资建议：**2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较2024年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025年2月下游空调行业排产大幅提升，下游需求旺盛，2025年空调厂商长协订单价格落地，为制冷剂价格提供支撑，制冷剂行业有望维持高景气度，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。**建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。**
- **风险提示：**制冷剂配额政策变化的风险；原材料价格变化的风险；需求不及预期的风险；氟化工企业安全生产的风险。

# 目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、投资建议
- 五、风险提示

## 三代制冷剂价格稳步上行，价差维持高位

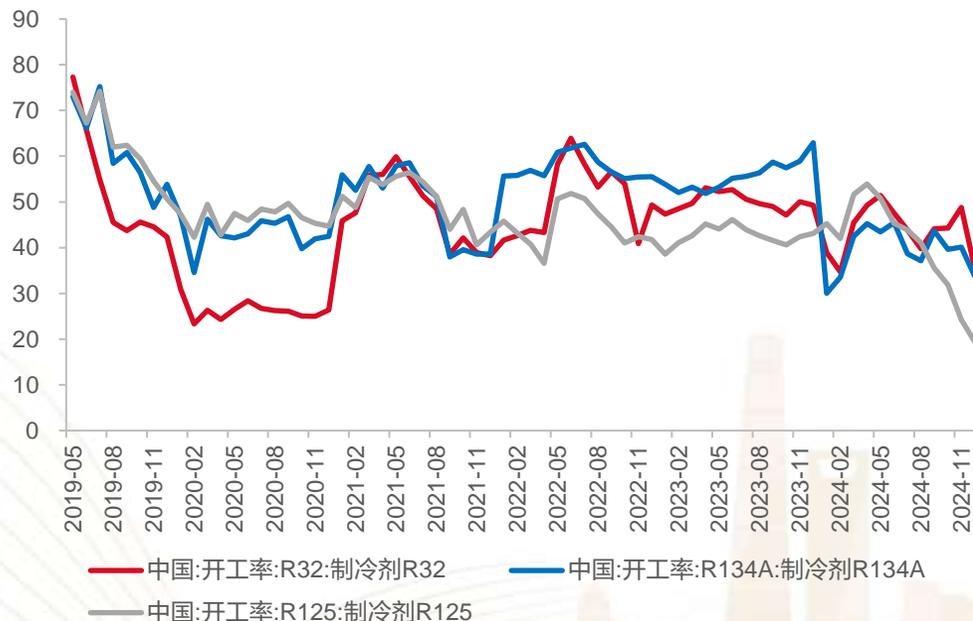
- 12月三代制冷剂价格上行。截至2024年12月31日，根据百川盈孚数据，三代制冷剂R32、R125、R134a产品价格分别为43000元/吨、42000元/吨和42500元/吨，较11月底分别上涨7.50%、10.53%、8.97%。
- 三代制冷剂价差处于近5年来相对高位。



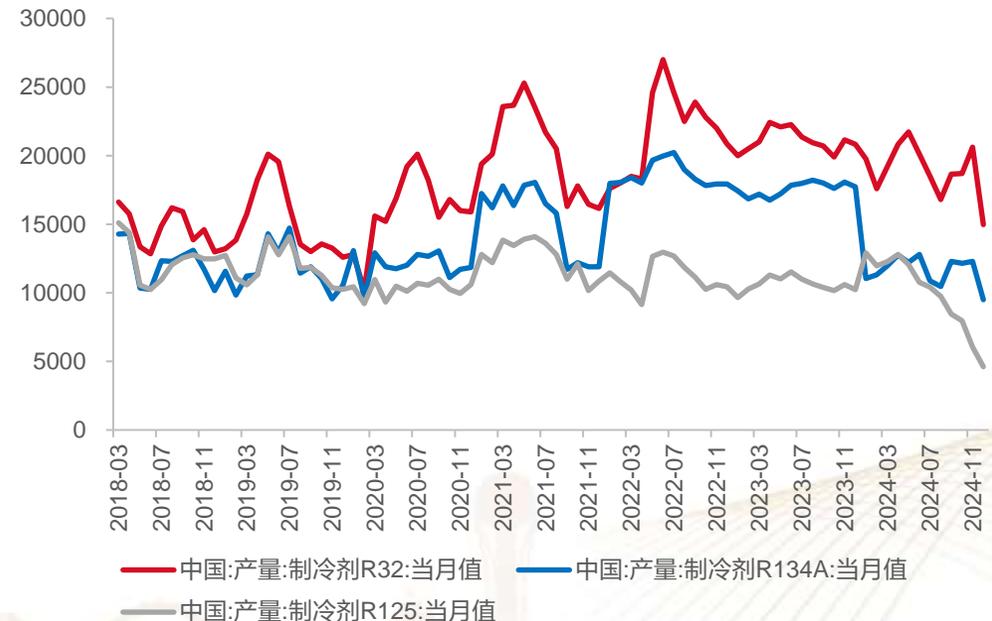
## 12月三代制冷剂开工率同比环比均回落

- 2024年12月，国内R32、R134a、R125月度开工率及产量同比、环比均出现下滑。根据百川盈孚数据，2024年12月，国内R32、R134a、R125开工率分别为35.45%、33.72%、19.42%，同比分别变动-13.82pct、-29.19pct、-23.65pct，环比分别变动-13.35pct、-6.39pct、-4.78pct；
- 2024年12月，国内R32、R134a、R125产量分别为14979吨、9499吨、4612吨，同比分别变动-28.05%、-46.39%、-54.92%，环比分别变动-27.36%、-22.77%、-23.77%。

国内三代制冷剂月度开工率 (%)



国内三代制冷剂月度产量 (吨)



## 配额落地以来三代制冷剂库存持续回落

- 2024年以来，我国三代制冷剂工厂总库存保持下降趋势。根据百川盈孚数据，截至12月27日，R32、R134a、R125工厂总库存分别为3287吨、2194吨、1669吨，较2023年12月29日分别下降54.22%、39.14%、63.20%，较上月底分别下降10.44%、13.96%、24.82%。



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所



资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

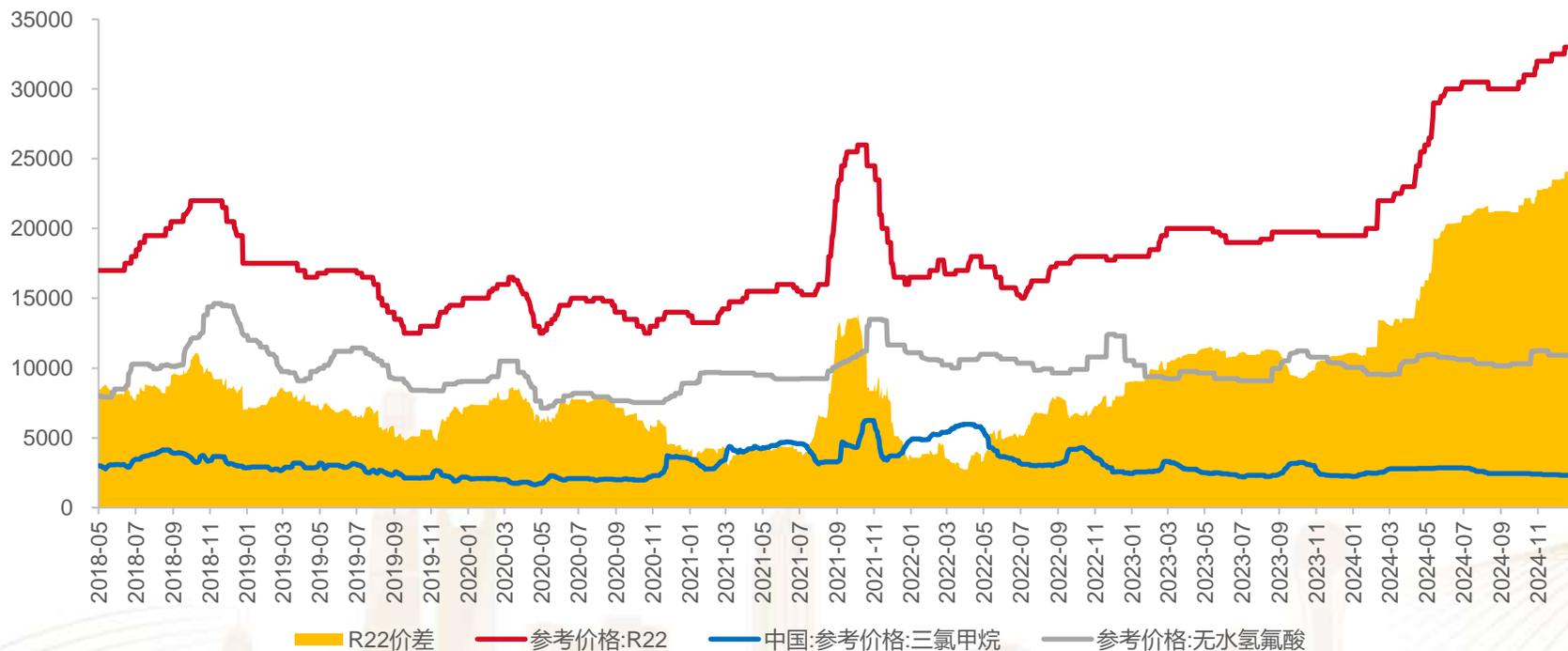


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

## 二代制冷剂R22价格价差快速上行

- 2024年以来，二代制冷剂R22价格快速上行，带动产品价差快速提升至近5年新高。根据百川盈孚数据，截至12月31日，R22价格为33000元/吨，较11月环比上涨3.13%，较三季度末上涨10.00%，较2023年12月29日上涨69.23%；价差为24076元/吨，较上月底提升4.64%。

我国R22价格与价差（元/吨）

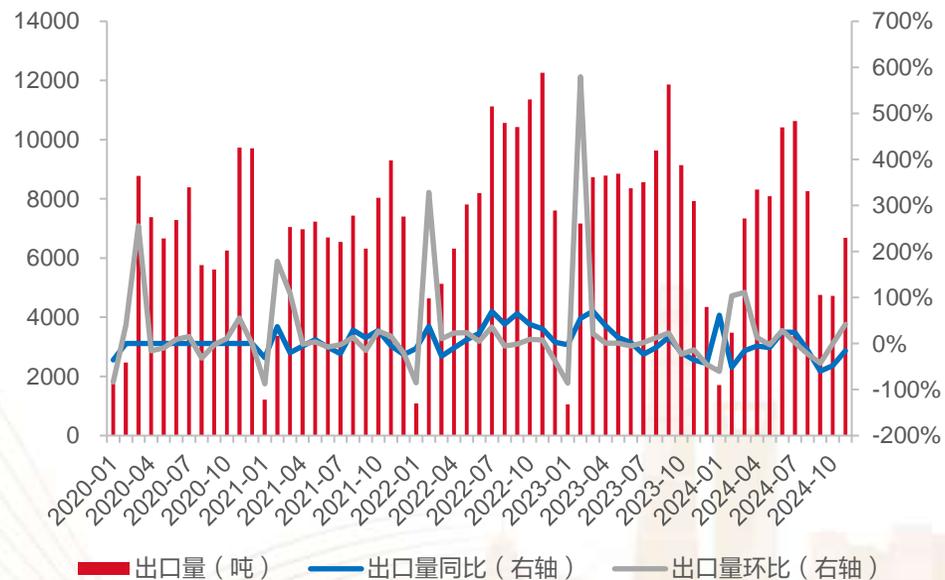


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

## 11月二代制冷剂出口量同比回落，环比提升，出口价格同比提升

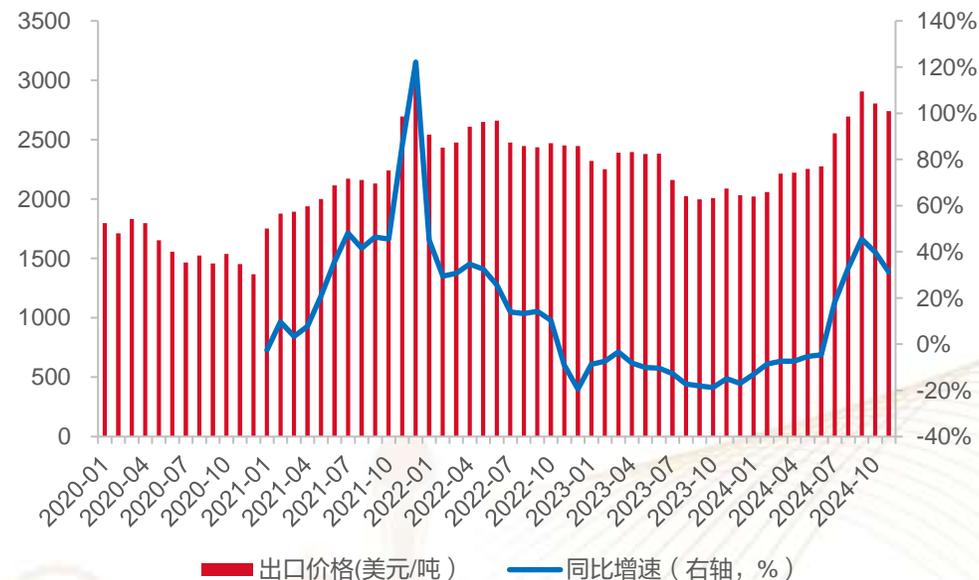
- 根据百川盈孚数据，2024年2月以来，R22出口量环比提升，7月出口量创年内新高，达到10629.66吨，随后回落，11月出口量为6681.68吨，同比回落15.68%，环比提升41.54%。
- 11月R22出口均价为2740.99美元/吨，同比提升31.28%，环比下降2.29%。

### 中国二代制冷剂R22月度出口量及增速（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

### 中国二代制冷剂R22月度出口价格（美元/吨）

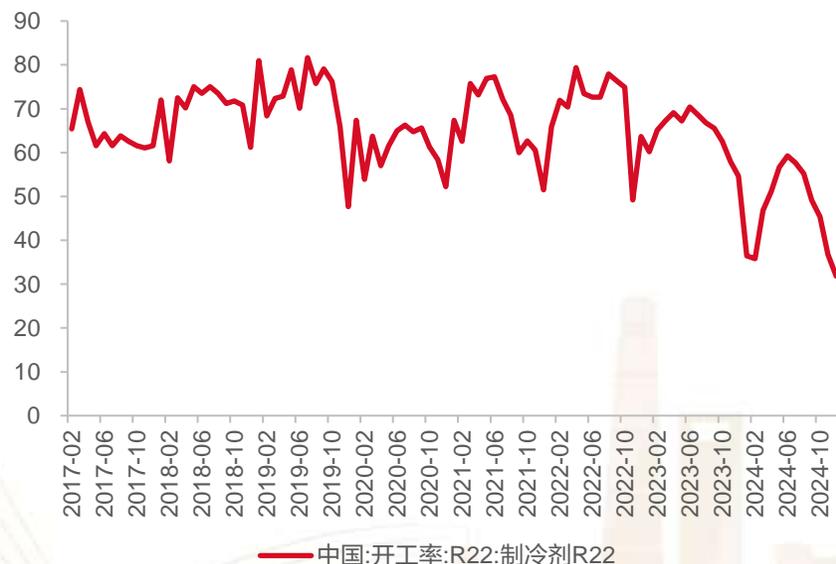


资料来源：百川盈孚，东海证券研究所

## 12月二代制冷剂开工率及产量保持回落态势

- 2024年2月以来，R22月度开工率持续回升，7月出现回落，12月维持回落态势。
- 12月R22开工率为31.82%，同比下降22.77pct，环比下降4.94pct；产量回落至21242吨，同比下降41.71%，环比下降13.44%。

### 中国二代制冷剂R22月度开工率（%）



### 中国二代制冷剂R22月度产量（吨）



## 12月R22库存持续回落，长期下降趋势未改变

- 二代制冷剂R22库存自2019年10月以来保持长期波动下降的趋势。2019年10月4日，我国R22工厂总库存达到近年高点9430吨，随后快速下降至4000至5000吨区间波动，2022年1月7日达到近年来最低2750吨。
- 根据百川盈孚数据，截至2024年12月27日，我国R22工厂总库存为3155吨，较上月环比下降了10.11%。

### 中国R22工厂总库存（吨）



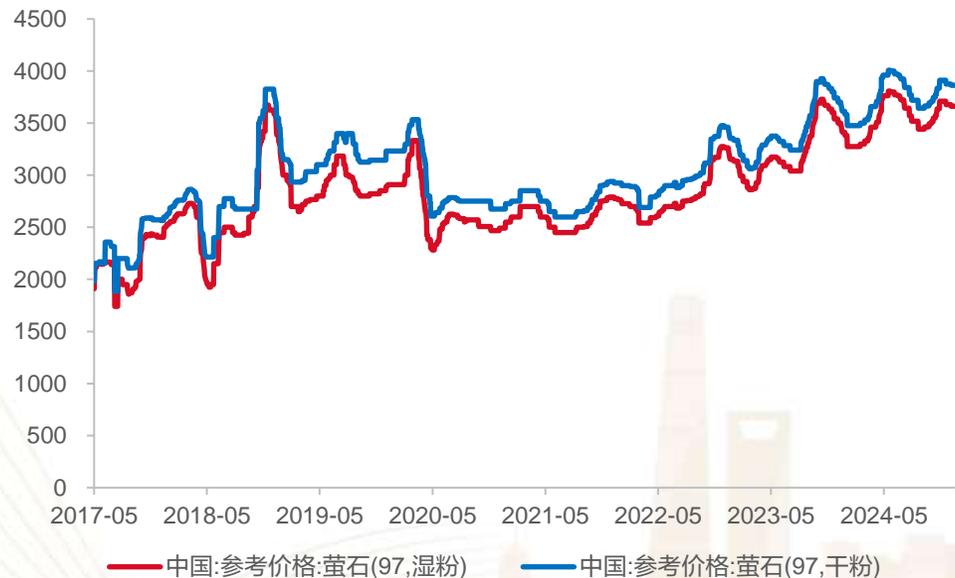
— 中国:工厂总库存:制冷剂R22

资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 12月成本端萤石和无水氢氟酸市场价格环比下降

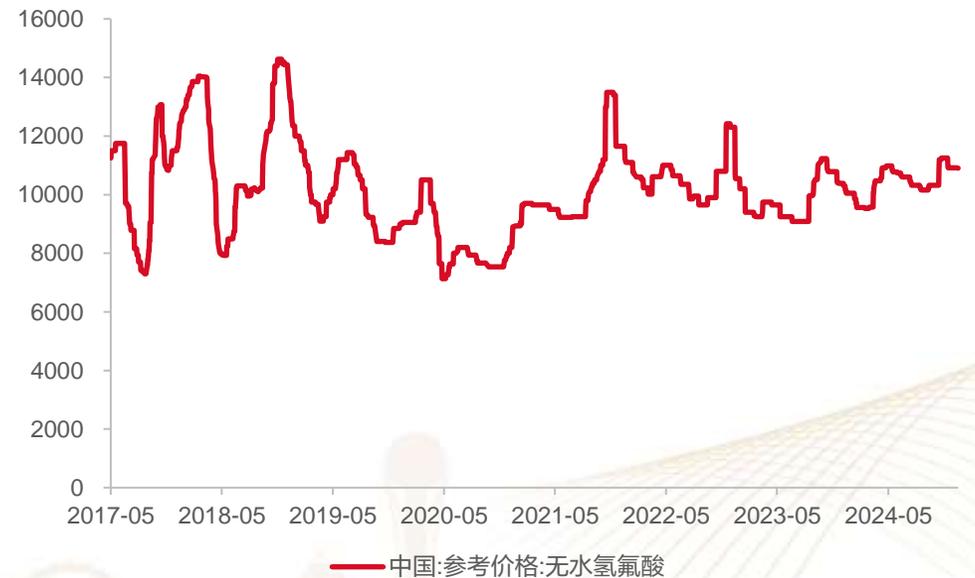
- 2024年2月以来，伴随全国矿山低开工率，萤石供给收紧，价格震荡走高。根据百川盈孚数据，截至12月31日，萤石湿粉和萤石干粉价格分别为3662元/吨和3862元/吨，较11月底分别回落1.35%和1.28%。
- 2024年1月以来，无水氟化氢市场走强，5月下旬以来，受萤石粉价格松动的影响有所震荡；根据百川盈孚数据，截至12月31日，我国无水氢氟酸市场价格为10906元/吨，较11月底的10921元/吨下跌0.14%。

### 中国萤石价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

### 中国无水氢氟酸价格（元/吨）

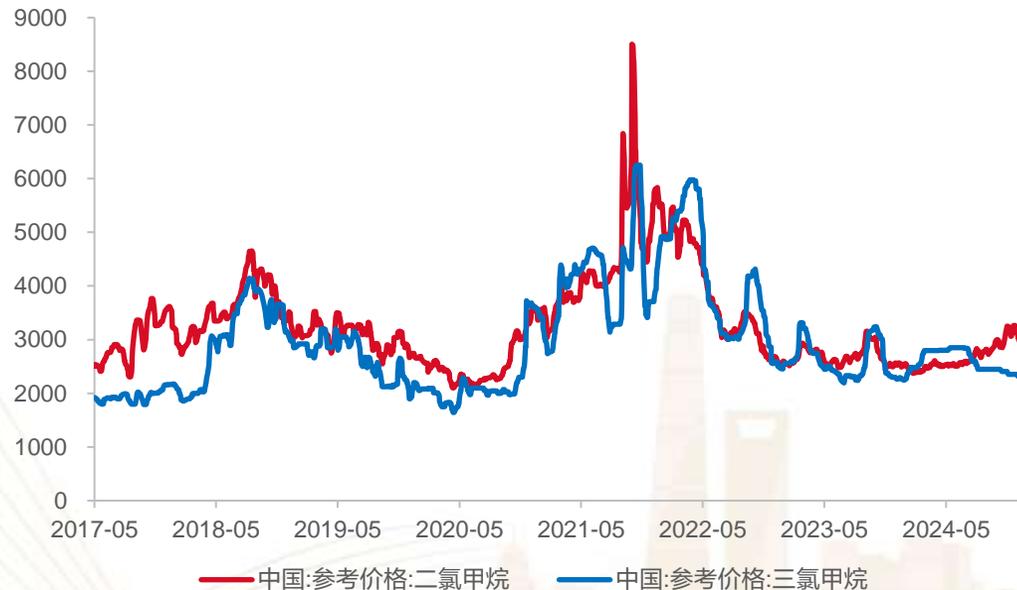


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 12月甲烷氯化物、四氯乙烯价格回落，三氯乙烯价格平稳

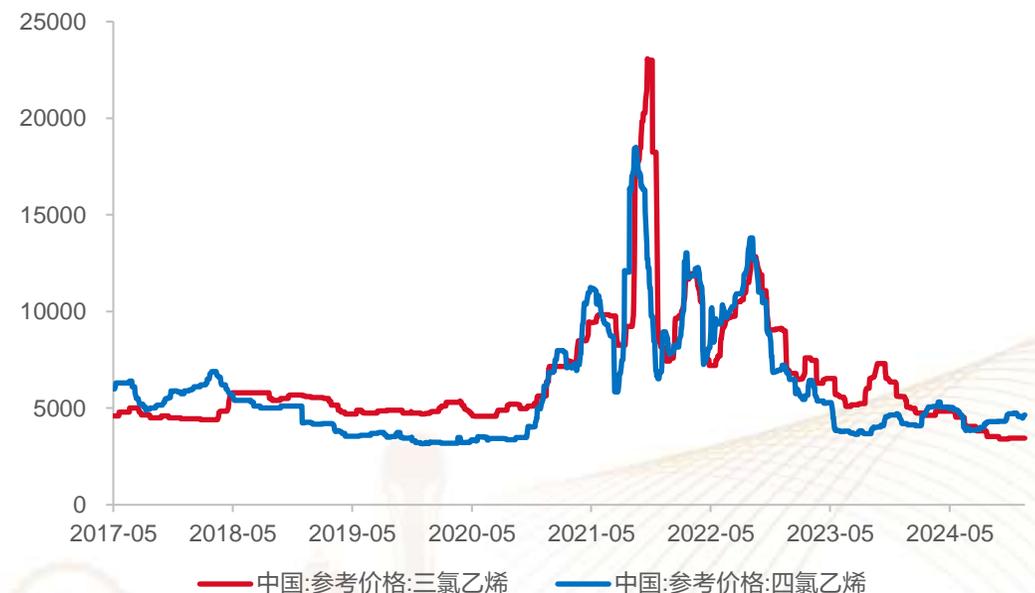
- 12月二氯甲烷、三氯甲烷、四氯乙烯价格均出现下行；三氯乙烯价格较平稳。
- 截至2024年12月31日，我国二氯甲烷、三氯甲烷价格分别为2947元/吨、2314元/吨，分别较上月底下降5.21%和1.70%；三氯乙烯和四氯乙烯价格分别为3445元/吨、4649元/吨，分别较上月底持平和下降2.09%。

### 甲烷氯化物价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

### 三氯乙烯及四氯乙烯价格（元/吨）

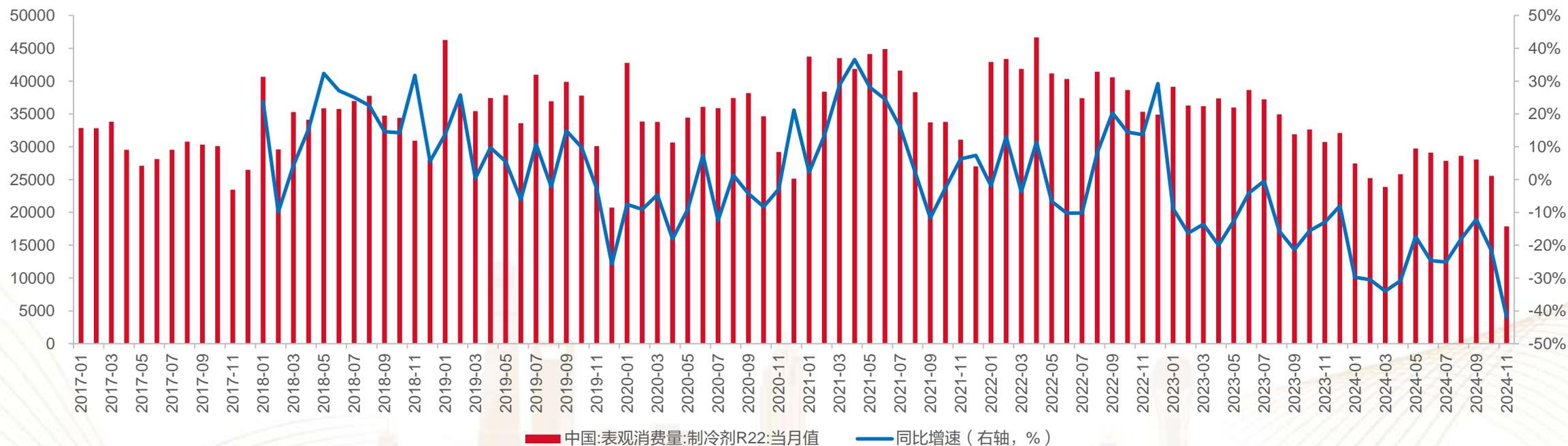


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 11月R22表观消费量同比环比下滑

- 2024年3月以来进入维修旺季，R22表观消费量上升后于8月开始回落，2024年表观消费量明显低于去年同期水平。根据百川盈孚数据，2024年11月，R22表观消费量为17858.32吨，同比下降41.90%，环比下降30.10%。

### 二代制冷剂R22表观消费量及增速（吨）

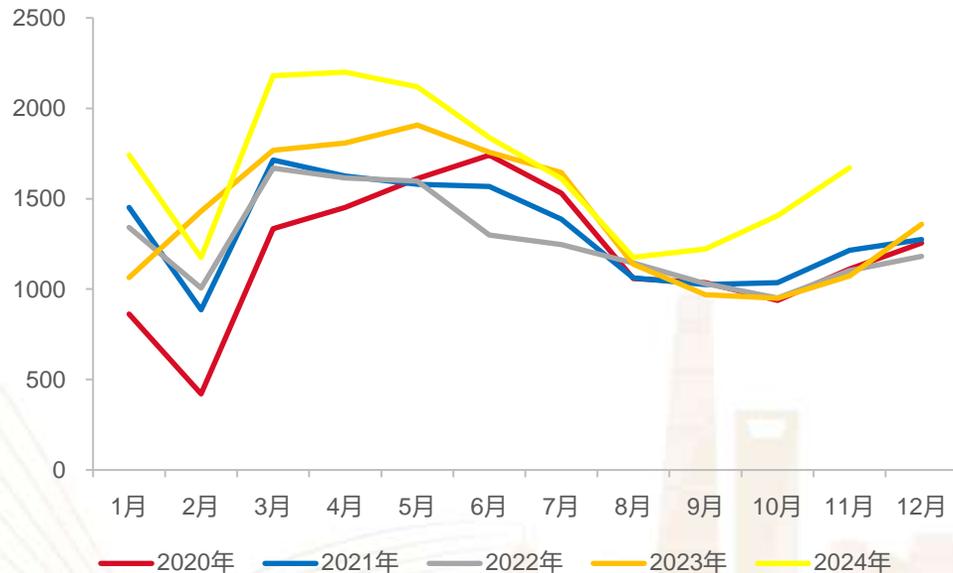


资料来源: Wind, 百川盈孚, 东海证券研究所

# 1月家用空调排产同比下滑，2月预计同比大幅提升

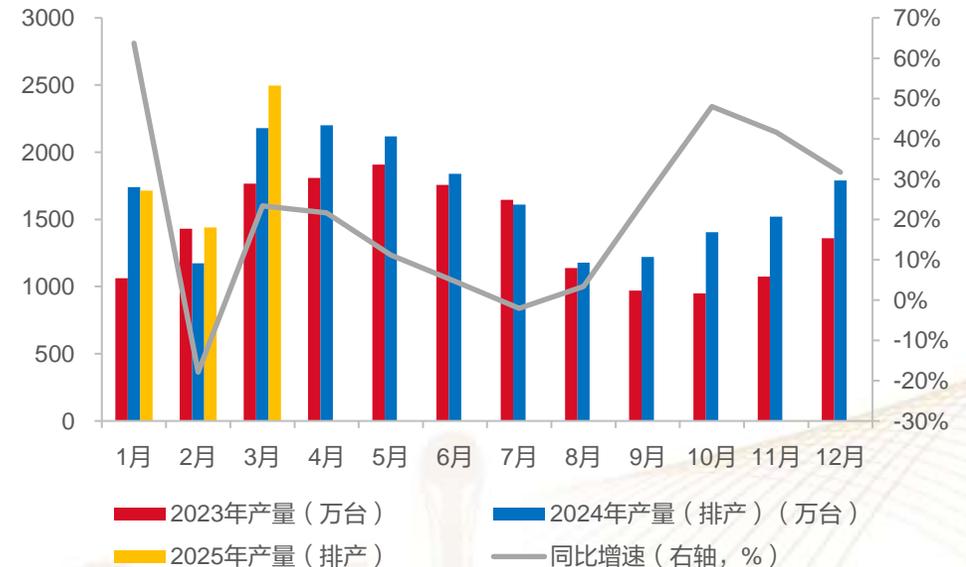
- 1月我国家用空调排产量同比下滑1.55%，预计2月同比增长22.60%。根据产业在线数据，2025年1月到2025年3月，我国家用空调排产总量分别为1714.00万台、1439.81万台、2497.02万台，同比增速分别为-1.55%、22.60%和14.50%。

中国家用空调产量（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2023-2025年3月中国家用空调产量、排产及增速（万台）

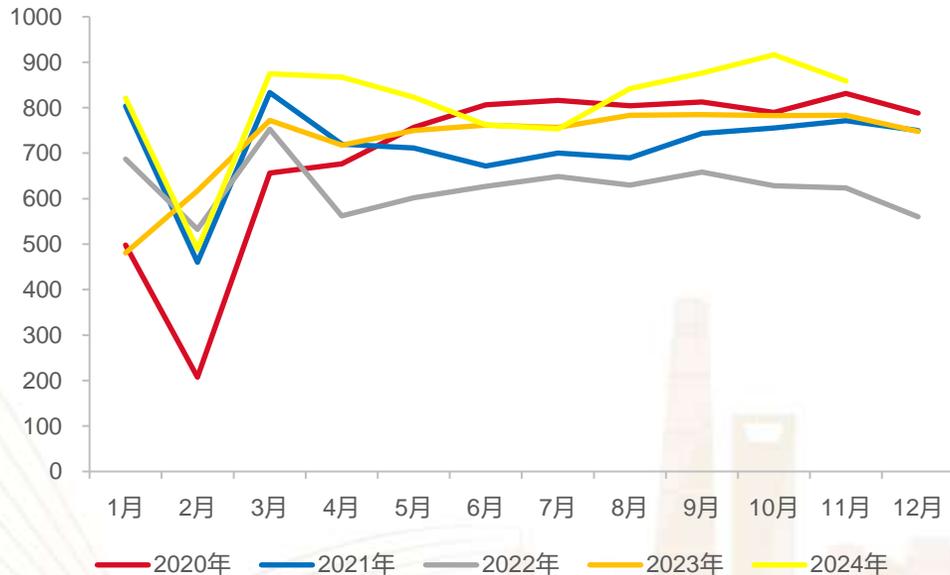


资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

# 1月冰箱排产量同比下滑，预计2月同比大幅提升

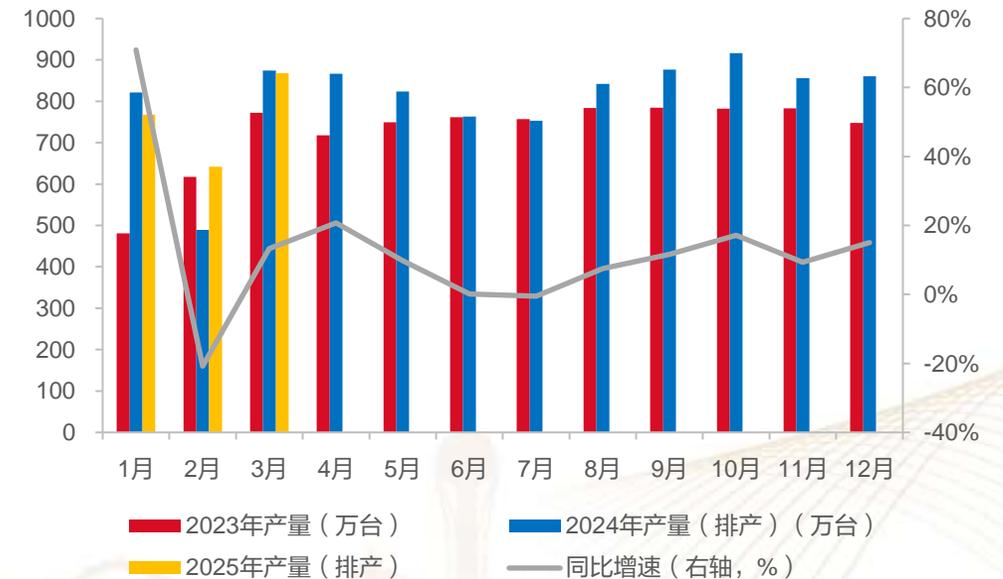
- 根据产业在线数据，2025年1月我国冰箱排产量为768.00万台，同比下滑6.49%，预计2月冰箱排产量分别为642.06万台，同比增长31.30%。

中国冰箱产量（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

2023-2025年3月中国冰箱产量、排产及增速（万台）



资料来源：同花顺，产业在线，东海证券研究所

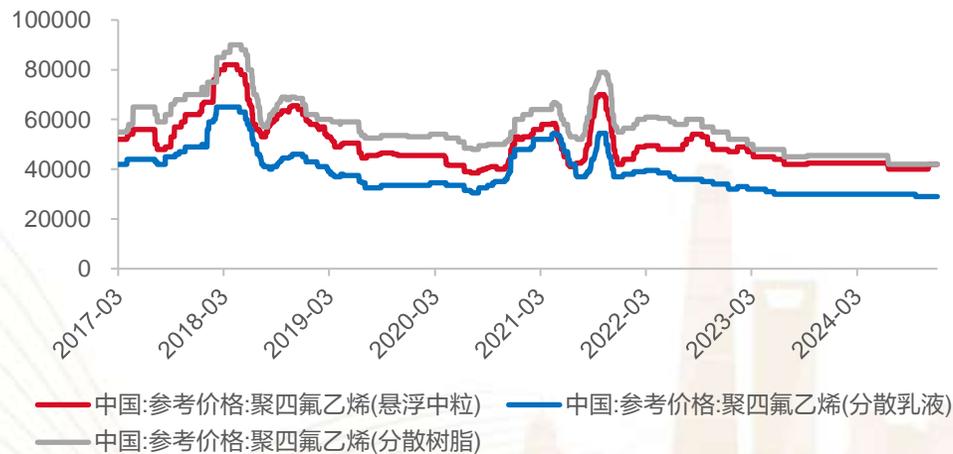
# 目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、投资建议
- 五、风险提示

## 含氟聚合物价格普遍保持低位平稳运行

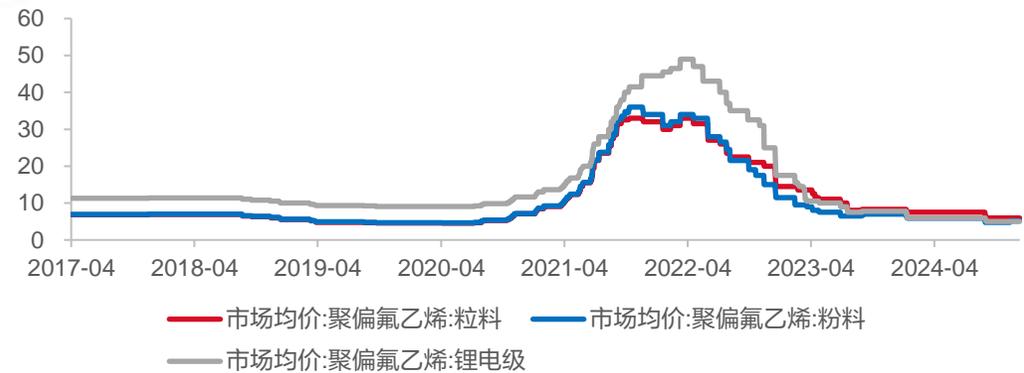
- 受产能快速提升、需求增速下滑影响，2024年我国PTFE、PVDF、HFP价格均保持低位运行。根据百川盈孚数据，截至12月31日，我国PTFE悬浮中粒、分散乳液、分散树脂价格分别为42000元/吨、29000元/吨、42000元/吨；PVDF粒料、粉料、锂电级价格分别为60000元/吨、52000元/吨、50000元/吨；HFP价格为35000元/吨。

我国聚四氟乙烯价格（元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国PVDF价格（万元/吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国六氟丙烯价格（元/吨）

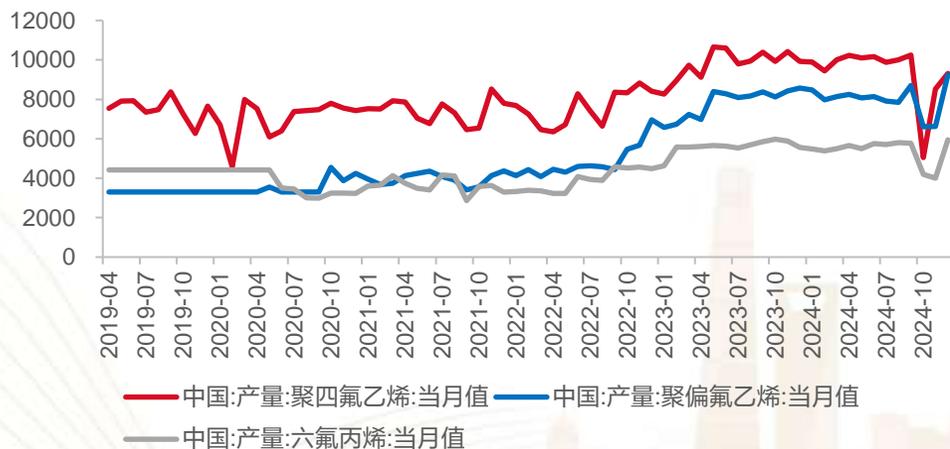


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

## 含氟聚合物库存环比快速下滑，产量及开工率环比回升

- 2024年12月，我国PTFE、PVDF、HFP产量分别为9307吨、9239吨和5949吨，同比分别变动-6.22%、7.74%和6.96%，月环比分别回升9.10%、39.50%、48.61%。
- 2024年12月27日，我国PTFE、PVDF、HFP工厂总库存分别为910吨、3220吨和400吨，月环比分别减少23.21%、14.36%和10.31%。
- 2024年12月，我国PTFE、PVDF、HFP月度开工率分别为56.09%、63.72%和59.19%。

我国含氟聚合物月度产量（吨）



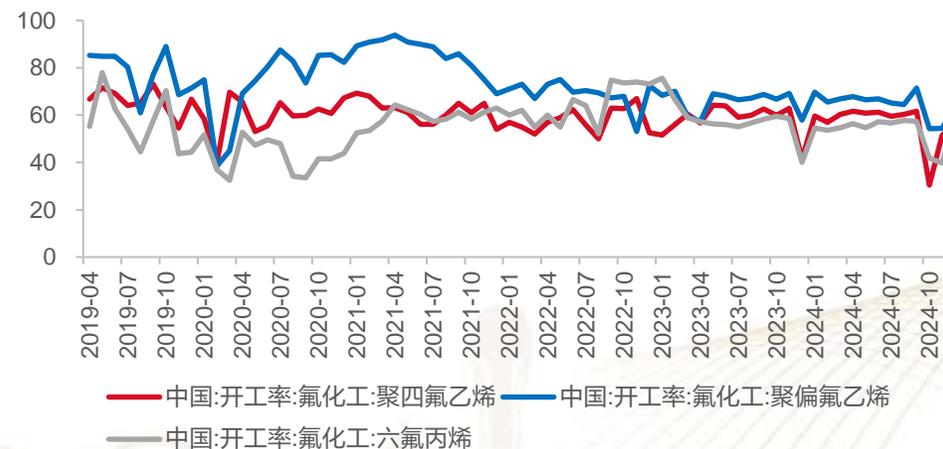
资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国含氟聚合物库存（吨）



资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

我国含氟聚合物月度开工率（%）

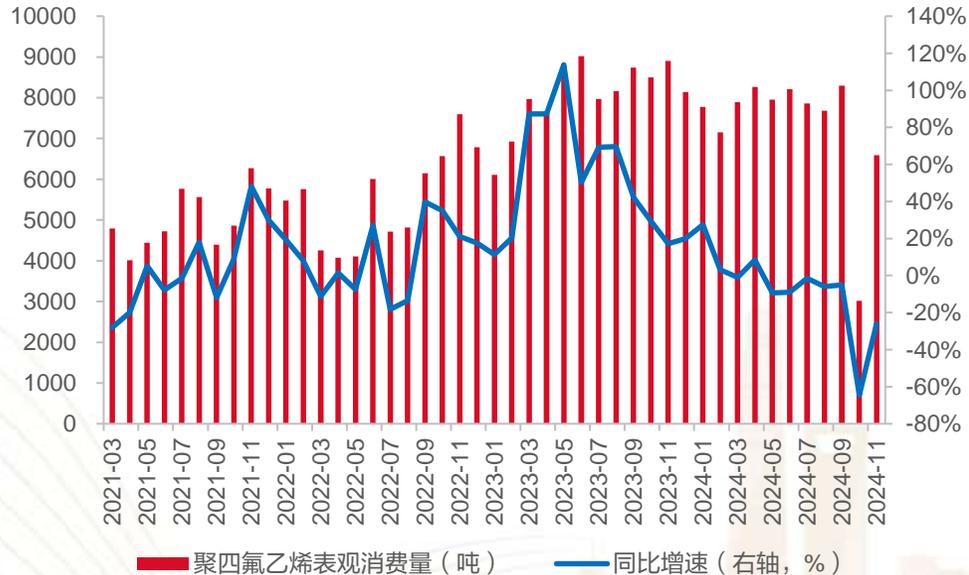


资料来源：Wind，百川盈孚，东海证券研究所

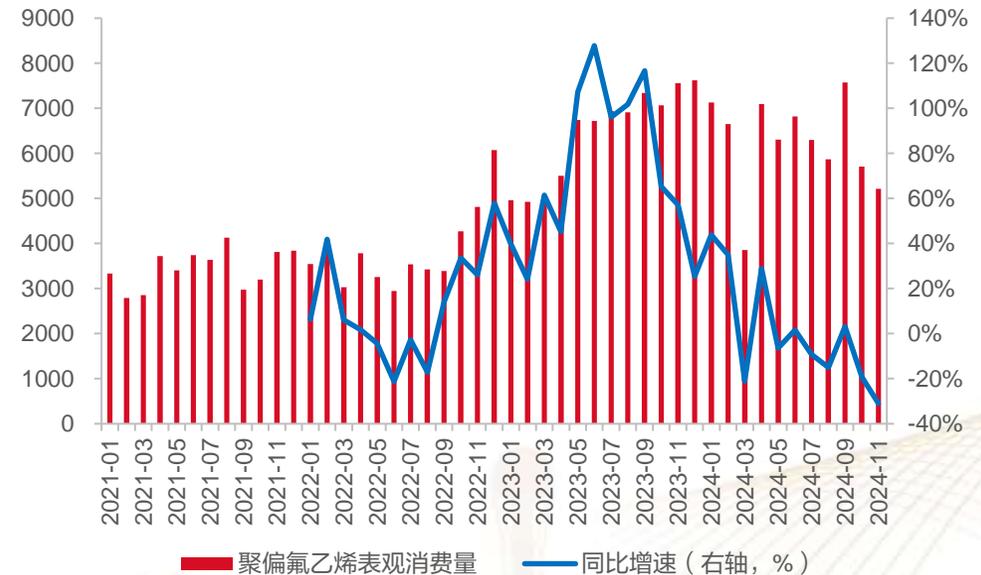
## 含氟聚合物需求回落，11月PTFE、PVDF表观消费量同比保持下滑

- 2024年11月，我国PTFE、PVDF表观消费量分别为6592.26吨和5215.72吨，同比分别下降25.96%和31.02%，环比分别变动118.47%和-8.57%。
- PTFE表观消费量自2022年下半年开始上升，2023年5月以来同比增速开始波动下降，表观消费量在8000吨/月左右波动。PVDF表观消费量自2022年9月开始上升，2023年6月以来，同比增速开始波动下降，表观消费量保持在7000吨/月左右波动，3月以来，同比出现调整。

### PTFE表观消费量及增速（吨）



### PVDF表观消费量及增速（吨）



# 目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、投资建议**
- 五、风险提示

## 投资建议

- 2025年二代制冷剂配额削减，三代制冷剂生产配额总量保持在基线值，考虑到空调市场的旺盛需求，三代制冷剂配额较2024年略有提升，结合下游新装机及维修市场需求来看，三代制冷剂供需关系仍然趋紧。2025年2月下游空调行业排产大幅提升，下游需求旺盛，2025年空调厂商长协订单价格落地，为制冷剂价格提供支撑，制冷剂行业有望维持高景气度，相关制冷剂生产企业盈利能力有望大幅提升。
- 建议关注制冷剂行业龙头和拥有较完善产业链的氟化工生产企业，如巨化股份、三美股份，以及氟化工原料相关的金石资源等企业。

# 目录

- 一、核心观点
- 二、制冷剂跟踪
- 三、含氟聚合物
- 四、投资建议
- 五、风险提示

## 风险提示

- **制冷剂配额政策变化的风险。**制冷剂配额政策的变动将影响氟化工企业的生产运行及相关产品和原料价格，进而影响企业盈利；
- **原材料价格变化的风险。**氟化工原料萤石、氢氟酸、甲烷氯化物、三氯乙烯、四氯乙烯等材料价格上涨将推升企业生产成本，进而影响企业盈利水平；氟化工产品价格回落将影响企业利润；
- **需求不及预期的风险。**下游家电、新能源等产业需求不及预期，导致氟化工产品需求及价格下行，进而导致氟化工企业业绩不及预期。
- **氟化工相关企业安全生产的风险。**生产事故会导致企业减产或停产，影响企业生产能力以及正常运行，进而影响企业的盈利能力。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

## 二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师具备专业胜任能力保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑采用合法合规的数据信息审慎提出研究结论独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论不受任何第三方的授意或影响其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

### 三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断并不代表东海证券股份有限公司或任何其附属或联营公司的立场本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有未经本公司书面授权任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

### 四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构注意防范非法证券活动。

#### 东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8621）20333275

手机：18221959689

传真：（8621）50585608

邮编：200125

#### 东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：（8610）59707105

手机：18221959689

传真：（8610）59707100

邮编：100089